

## 公司研究

## 26Q1 表现亮眼，经营改善明显

## ——三全食品（002216.SZ）2025 年年报与 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**三全食品发布 2025 年年报与 2026 年一季报，25 年实现总营收 65.41 亿元，同比小幅下滑 1.38%，归母净利润 5.45 亿元，同比增长 0.47%，扣非归母净利润 3.74 亿元，同比下滑 9.82%。其中 25Q4 总营收 15.41 亿元，同比增长 2.21%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 0.77%，扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 0.71%。公司 25 年拟每 10 股派发现金红利 5.8 元人民币（含税），合计派发现金红利 5 亿元（含税），对应 25 年分红比例 92%。26Q1 总营收 24.53 亿元，同比增长 10.58%，归母净利润 2.69 亿元，同比增长 29.11%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比增长 18.79%。

**26Q1 收入同比增长亮眼。**公司 25Q4 收入端同比转正，26Q1 收入同比增幅双位数，经营改善趋势明显。1) 分市场看，25 年零售及创新市场/餐饮市场收入分别为 51.23/13.43 亿元，同比+0.09%/-7.08%，零售及创新市场收入基本持平，餐饮市场收入仍有承压，估计主要受小 B 端社会餐饮承压影响。2) 分产品看，25 年速冻米面制品/速冻调制食品/冷藏及短保类产品收入分别为 54.01/9.76/0.89 亿元，同比-3.53%/+11.80%/-3.44%，速冻米面制品中传统的汤圆水饺粽子类、创新类米面制品收入分别为 34.05/19.96 亿元，同比-1.97%/-6.09%。3) 分渠道看，25 年经销/直营/直营电商渠道收入分别为 48.35/12.43/3.88 亿元，同比-3.29%/+3.38%/+7.08%。截至 25 年末经销商 3589 家、较 24 年末减少 606 家，公司重点优化经销商结构、推动客户质效提升。4) 26Q1 收入同比增长 11%，旺季直销表现较好，其中零售市场积极拥抱渠道变革、商超定制化产品逐步起量，餐饮市场大 B 端收入增速较高。

**单季度毛利率环比改善，26Q1 扣非利润率同比提升。**25 年毛利率 24.05%、同比-0.2pct，25Q4/26Q1 毛利率 24.97%/25.54%、同比+3.5/+0.2pct，25Q4 以来毛利率改善，估计主要受益于产品结构改善、汤圆类新品表现较好。25 年/26Q1 销售费用率 12.92%/11.91%，同比+0.04/-0.06pct，管理及研发费用率 4.15%/2.38%，同比+0.68/-0.17pct。25 年/26Q1 净利率 8.45%/10.98%，同比+0.27/+1.58pct，扣非归母净利率 5.72%/7.95%，同比-0.54/+0.56pct。26Q1 存在非经损益影响（处置长期股权投资等其他投资收益），扣非净利率同比略有提升，主要受益于毛利率提升以及费用率优化。

**盈利预测、估值与评级：**公司过去积极修炼内功，加大产品创新，拥抱渠道变革，25 年下半年以来经营改善趋势明显，且 25 年分红比例大幅提升，股息率角度吸引力增强。我们维持 2026-27 年归母净利润预测为 5.85/6.25 亿元，新增 28 年归母净利润预测为 6.72 亿元，折合 2026-28 年 EPS 为 0.67/0.71/0.76 元，当前股价对应 P/E 为 22/20/19 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**下游需求放缓，原材料成本上涨，行业竞争加剧。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,632	6,541	7,124	7,579	8,048
营业收入增长率	-6.00%	-1.38%	8.91%	6.38%	6.19%
净利润（百万元）	542	545	585	625	672
净利润增长率	-27.64%	0.47%	7.31%	6.92%	7.43%
EPS（元）	0.62	0.62	0.67	0.71	0.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.29%	11.68%	12.33%	12.32%	12.37%
P/E	23	23	22	20	19
P/B	2.9	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27

## 增持（维持）

当前价：14.43 元

## 作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

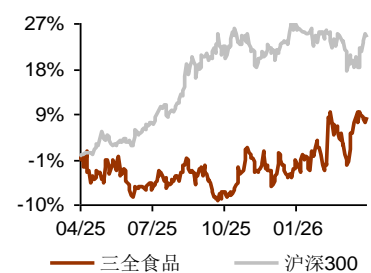
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.79
总市值(亿元):	126.87
一年最低/最高(元):	10.62/14.66
近 3 月换手率:	116.08%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.50	24.20	3.41
绝对	16.46	25.59	29.57

资料来源：Wind

## 相关研报

改革有望见效，经营或迎来好转——三全食品（002216.SZ）跟踪点评（2026-03-11）  
Q3 收入降幅收窄，净利率有所改善——三全食品（002216.SZ）2025 年三季报点评（2025-11-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,632	6,541	7,124	7,579	8,048
营业成本	5,026	4,968	5,404	5,740	6,086
折旧和摊销	129	143	140	150	157
税金及附加	57	55	61	65	69
销售费用	854	845	919	978	1,038
管理费用	194	232	249	265	274
研发费用	36	40	43	46	49
财务费用	2	10	0	-9	-14
投资收益	87	139	100	100	100
营业利润	666	664	709	761	825
利润总额	685	678	721	771	830
所得税	142	125	133	143	153
净利润	542	553	588	629	677
少数股东损益	0	8	3	4	5
归属母公司净利润	542	545	585	625	672
EPS(元)	0.62	0.62	0.67	0.71	0.76

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,144	486	688	707	758
净利润	542	545	585	625	672
折旧摊销	129	143	140	150	157
净营运资金增加	-615	79	96	76	481
其他	1,088	-282	-133	-143	-552
投资活动产生现金流	-1,325	347	-163	-100	-100
净资本支出	-211	-17	-200	-200	-200
长期投资变化	277	232	0	0	0
其他资产变化	-1,391	132	37	100	100
融资活动现金流	-109	-317	-720	-494	-138
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	377	-90	-209	-209	162
无息负债变化	171	-142	173	134	138
净现金流	-289	510	-195	114	520

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	24.2%	24.1%	24.1%	24.3%	24.4%
EBITDA 率	11.7%	11.3%	10.5%	10.6%	10.8%
EBIT 率	9.7%	9.1%	8.5%	8.6%	8.8%
税前净利润率	10.3%	10.4%	10.1%	10.2%	10.3%
归母净利润率	8.2%	8.3%	8.2%	8.2%	8.3%
ROA	6.7%	6.8%	7.2%	7.4%	7.4%
ROE (摊薄)	12.3%	11.7%	12.3%	12.3%	12.4%
经营性 ROIC	12.0%	15.2%	14.9%	15.4%	14.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	46%	43%	42%	40%	40%
流动比率	0.92	1.38	1.39	1.49	1.54
速动比率	0.61	1.07	1.06	1.13	1.19
归母权益/有息债务	6.92	8.52	14.02	39.17	18.64
有形资产/有息债务	11.97	14.26	23.27	62.80	30.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	8,142	8,164	8,205	8,466	9,128
货币资金	573	1,976	1,781	1,895	2,414
交易性金融资产	1,226	1,133	1,200	1,200	1,200
应收账款	181	212	231	245	260
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	45	42	46	49	52
存货	1,070	983	1,069	1,136	1,204
其他流动资产	57	58	70	79	88
流动资产合计	3,200	4,449	4,446	4,656	5,275
其他权益工具	307	267	267	267	267
长期股权投资	277	232	232	232	232
固定资产	1,664	1,590	1,710	1,731	1,738
在建工程	224	276	222	257	297
无形资产	376	204	200	196	192
商誉	16	16	16	16	16
其他非流动资产	1,871	905	905	905	905
非流动资产合计	4,942	3,715	3,759	3,810	3,853
总负债	3,729	3,497	3,461	3,386	3,686
短期借款	600	540	308	100	261
应付账款	1,327	1,282	1,394	1,481	1,570
应付票据	140	111	120	128	135
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	107	102	133	158	183
流动负债合计	3,479	3,226	3,190	3,115	3,415
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	162	192	192	192	192
非流动负债合计	250	271	271	271	271
股东权益	4,413	4,667	4,745	5,080	5,442
股本	879	879	879	879	879
公积金	636	637	695	697	697
未分配利润	2,902	3,157	3,173	3,503	3,860
归属母公司权益	4,412	4,666	4,741	5,072	5,429
少数股东权益	1	1	4	8	13

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	12.88%	12.92%	12.90%	12.90%	12.90%
管理费用率	2.93%	3.55%	3.50%	3.50%	3.40%
财务费用率	0.03%	0.15%	0.00%	-0.11%	-0.18%
研发费用率	0.54%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
所得税率	21%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.58	0.33	0.36	0.38
每股经营现金流	1.30	0.55	0.78	0.80	0.86
每股净资产	5.02	5.31	5.39	5.77	6.18
每股销售收入	7.54	7.44	8.10	8.62	9.15

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	23	22	20	19
PB	2.9	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.6	15.6	15.5	14.1	13.3
股息率	2.1%	4.0%	2.3%	2.5%	2.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼